科大讯飞（002230）

公司研究/点评报告

B+C 端业务双驱动，业绩增速亮眼

—科大讯飞 2019 中报点评

点评报告/计算机　　2019 年 08 月 22 日

一、事件概述

公司于 2019 年 8 月 21 日公布 2019 年中报，报告期内公司实现营业收入 42.28 亿元，比上年同期增长 31.72%；实现毛利 21.33 亿元，比上年同期增长 33.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元，比上年同期增长 45.06%。

二、分析与判断

➢ 坚持“源头创新”，提升产品与服务质量保证业绩稳定增长

升级开发新产品促 To C 业务增速显著，利用强大 AI 技术保证智慧教育业务高速增长。公司为持续强化 AI 技术制高点，在业界率先发布了讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞办公本等多款颠覆传统的智能产品。凭借优质的产品质量，在 6.18 电商节期间，公司全线产品销售额一举摘获五大品类六个第一，帮助公司进一步扩大面向 C 端消费领域的市场。报告期内，公司 To C 业务实现营业收入 15.76 亿，同比增长 45.45%；实现毛利 8.49 亿，同比增长 41.92%。此外，公司利用领先的人工智能技术在教育行业的深度应用形成教、学、考、管四大场景的智慧教育全线产品体系。目前科大讯飞智慧教育产品已经覆盖全国 25000 余所学校，报告期内实现教育产品和服务类营收约 9.79 亿元，同比增长 48.86%。

➢ 政策扶持公司发展，核心人才低流失率保证业务快速发展

国家政策重点扶持，核心人才低流失率保证公司技术优势持续。国家高度重视人工智能产业的发展，在《新一代人工智能发展规划》提出“到 2030 年，使中国成为世界主要人工智能创新中心”。此外，工信部印发的《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》中进一步明确了人工智能作为 2018-2020 年战略性新兴产业的要求。目前公司凭借自身技术优势，近三年主持和参与制定的已发布国家标准有 9 项，国际标准有 1 项，行业标准有 2 项。公司及全资、控股子公司累计获得国内外有效专利达 1000 余件，具有行业领先的研发实力。此外，公司人才稳定性高于行业内平均水平，上市以来，总监以上 30 多位高管无一人离职，享受股票期权激励的近 700 多位核心骨干年离职率不足 1%。核心人才的低离职率为公司技术及业务快速发展提供了有力保障。

三、投资建议

维持“推荐”评级。公司作为人工智能领域的领头羊，利用 AI 技术先后在智慧教育、智慧政法、消费者智能硬件等重点领域实现业务快速增长，例如 To C 领域业务实现营收同比增加 45.54%，教育业务营收同比增加 48.86%等。此外，作为技术类公司，公司核心人才的低流失率和不断加大的研发支出，均保证了公司技术优势的不断强化。因此，我们给予公司 2019-2021 的 EPS 为 0.41/0.59/0.81,对应现价 PE 为 80X/56X/41X。目前 A 股应用软件类行业 19 年 PE 的 wind 一致预期为 67X，考虑公司作为 AI 行业领军企业，可给予一定估值溢价。因此维持“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期、核心人才流失、市场竞争加剧

推荐　维持评级

当前价格：　32.99 元

交易数据	2019-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	39.45/20.3
总股本（百万股）	2,201
流通股本（百万股）	1,844
流通股比例（%）	83.79
总市值（亿元）	726
流通市值（亿元)	608

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号：　S0100119010012

电话：　021-60876718

邮箱：　yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生 教育&计算机团队】科大讯飞（002230）18 年年报点评：AI 应用生态体系落地完善，B+C 端业务双动力

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	7,917	11,741	15,891	20,816
增长率（%）	45.4%	48.3%	35.3%	31.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	542	860	1,233	1,685
增长率（%）	24.7%	58.6%	43.4%	36.7%
每股收益（元）	0.27	0.41	0.59	0.81
PE（现价）	122.2	80.3	56.0	41.0
PB	8.7	7.8	6.9	5.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,917	11,741	15,891	20,816
营业成本	3,957	5,773	7,869	10,187
营业税金及附加	82	109	149	198
销售费用	1,726	2,524	3,337	4,330
管理费用	947	1,397	1,827	2,352
研发费用	939	1,291	1,653	2,165
EBIT	266	646	1,056	1,584
财务费用	(17)	(57)	(70)	(123)
资产减值损失	83	0	0	0
投资收益	75	62	68	65
营业利润	628	1,034	1,490	2,060
营业外收支	31	0	0	0
利润总额	659	1,067	1,523	2,092
所得税	41	104	131	188
净利润	618	963	1,392	1,904
归属于母公司净利润	542	860	1,233	1,685
EBITDA	878	1,351	1,813	2,383

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2401	2809	4574	5558
应收账款及票据	3592	5453	7323	9618
预付款项	25	54	66	89
存货	1040	1924	2048	3123
其他流动资产	363	363	363	363
流动资产合计	7762	11349	15053	19959
长期股权投资	379	441	509	574
固定资产	1907	2341	2781	3219
无形资产	1625	1534	1498	1458
非流动资产合计	7540	7655	7873	7997
资产合计	15303	19004	22926	27956
短期借款	717	717	717	717
应付账款及票据	2163	3087	4239	5475
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	5813	8551	11081	14207
长期借款	367	367	367	367
其他长期负债	911	911	911	911
非流动负债合计	1278	1278	1278	1278
负债合计	7091	9829	12359	15485
股本	2093	2093	2093	2093
少数股东权益	241	344	503	723
股东权益合计	8212	9175	10567	12471
负债和股东权益合计	15303	19004	22926	27956

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	45.4%	48.3%	35.3%	31.0%
EBIT 增长率	-42.9%	142.4%	63.4%	50.1%
净利润增长率	24.7%	58.6%	43.4%	36.7%
盈利能力				
毛利率	50.0%	50.8%	50.5%	51.1%
净利润率	6.8%	7.3%	7.8%	8.1%
总资产收益率 ROA	3.5%	4.5%	5.4%	6.0%
净资产收益率 ROE	6.8%	9.7%	12.2%	14.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
现金比率	0.4	0.3	0.4	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	135.1	138.0	137.0	137.4
存货周转天数	87.8	92.4	90.9	91.4
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.8
每股净资产	3.8	4.2	4.8	5.6
每股经营现金流	0.5	0.5	1.3	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	122.2	80.3	56.0	41.0
PB	8.7	7.8	6.9	5.9
EV/EBITDA	39.3	26.9	20.0	15.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	618	963	1,392	1,904
折旧和摊销	694	705	757	798
营运资金变动	(2)	(440)	592	(797)
经营活动现金流	1,148	1,147	2,655	1,823
资本开支	1,812	725	874	825
投资	(192)	0	0	0
投资活动现金流	(1,920)	(725)	(874)	(825)
股权募资	212	0	0	0
债务募资	342	(0)	0	0
筹资活动现金流	354	(15)	(15)	(15)
现金净流量	(418)	407	1,766	983

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛：民生研究院教育&计算机行业研究助理， 2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。